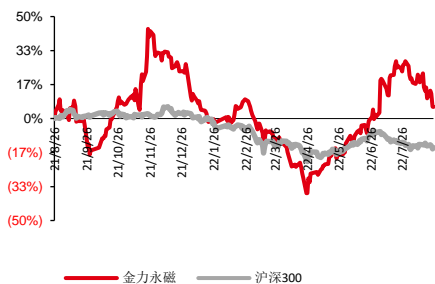


股票投资评级

推荐|首次覆盖

个股表现



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	38.18
总股本/流通股本(亿股)	8.36/7.11
总市值/流通市值(亿元)	319.35/271.45
52周高/低(元)	47.20/22.68
第一大股东	江西瑞德创业投资有限公司
持股比例	28.93%
资产负债率(%)	36.36%
市盈率PE	70.46

研究所

分析师：李帅华

SAC 登记编号：S1340522060001

Email: lishuaihua@cnpsc.com

金力永磁 (300748.SH):
业绩再创新高，把握新时代下的发展机遇
● 业绩再创新高，产能不断释放

公司业绩增长态势良好，再创新高。2022上半年，公司实现营业收入33.04亿元，同比增长82.65%；归母净利润4.64亿元，同比增长110.51%；扣非归母净利4.61亿元，同比增长125.05%。2022Q2，公司实现营业收入17.95亿元，同比增长76.77%、环比增长18.95%；归母净利润3.00亿元，同比增长152.22%、环比增长82.93%；扣非归母净利3.09亿元，同比增长171.45%、环比增长103.29%。

2022年上半年，公司的高性能稀土永磁材料产量为6,232吨，其中使用晶界渗透技术生产高性能稀土永磁材料4,160吨；其中超高牌号产品产量为2,493吨。

● 大力推进扩产项目建设，产能有望达到4万吨

公司的高性能钕铁硼永磁材料毛坯年产能由2018年的7000吨增加至2022年上半年的23000吨。公司在包头投资建设的“高性能稀土永磁材料基地项目”在2021年底竣工，该项目已于2022年6月达产，形成8,000吨/年的高性能稀土永磁材料生产能力。

公司也由生产基地单一工厂向多地工厂的集团化迈进，同时布局赣州、包头和宁波生产基地。公司规划到2025年，将建成高性能钕铁硼永磁材料毛坯产能40000吨/年。

● 新能源和节能环保领域双驱动，3C成新的业绩增长点

新能源和节能环保领域依旧业内领先。按领域划分，2022年上半年，公司新能源汽车及汽车零部件领域收入达到10.58亿元，较上年同期增长233.76%；公司节能变频空调领域收入达到9.84亿元，较上年同期增长26.69%；公司在风力发电领域收入达到5.53亿元，较上年同期增长13.00%；除此之外，公司在3C领域产品开始规模化量产，已成为公司新的业绩增长点。2022年上半年，公司3C领域收入达到0.99亿元，较上年同期增长88.66%；公司于机器人及工业伺服电机领域收入达到0.98亿元，较上年同期增长67.85%。

● 下游需求行业蓬勃发展

随着低碳环保需求和能源革命的推动，新能源汽车、风力发电、工业机器人等行业需求迎来爆发式增长。以新能源汽车行业为例，根据中汽协数据，2017-2021年，我国新能源汽车需求由76.8万辆增长

至 354.5 万辆，四年 CAGR 达 46.6%。伴随下游行业的蓬勃发展及衍生新需求，企业产能有望逐渐释放。

● 盈利预测与估值

预计公司 2022/2023/2024 年实现营业收入 86.62/108.96/151.39 亿元，分别同比增长 112.3%/25.79%/38.94%；归母净利润分别为 12.57/15.44/20.81 亿元，分别同比增长 177.34%/22.85%/34.78%，对应 EPS 分别为 1.50/1.85/2.49 元。

对应 2022-2024E 对应 PE 分别为 25.46/20.73/15.38 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

● 风险提示

稀土产品价格波动超预期；受疫情影响复工复产；下游需求不及预期。

公司财务及预测数据摘要	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万）	4080.07	8662.09	10895.98	15139.05
增速	68.78%	112.30%	25.79%	38.94%
归属母公司股东净利润（百万）	453.07	1256.54	1543.62	2080.52
增速	11.10%	177.34%	22.85%	34.78%
毛利率	22%	23%	22%	21%
每股收益 EPS（元）	0.54	1.50	1.85	2.49
市盈率 PE	70.61	25.46	20.73	15.38
净资产收益率 ROE	15%	31%	28%	27%

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

注：股价为 2022 年 8 月 25 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
利润表					成长能力				
营业收入	4080	8662	10896	15139	营业收入	4080	8662	10896	15139
营业成本	3165	6632	8458	11915	营业利润	513	1429	1761	2382
税金及附加	15	31	39	54	归属于母公司净利润	453	1257	1544	2081
销售费用	25	48	54	68	获利能力				
管理费用	145	277	314	392	毛利率	22%	23%	22%	21%
研发费用	160	306	346	433	净利率	11%	15%	14%	14%
财务费用	81	0	0	0	ROE	15%	31%	28%	27%
资产减值损失	(7)	0	0	0	ROIC	11%	21%	21%	22%
营业利润	513	1429	1761	2382	偿债能力				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	51%	54%	44%	47%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	1.8	1.7	2.2	2.1
利润总额	512	1429	1761	2382	营运能力				
所得税	58	170	214	298	应收账款周转率	4	5	4	4
净利润	453	1257	1544	2081	存货周转率	3	3	3	3
归母净利润	453	1257	1544	2081	每股指标(元)				
每股收益(元)	0.54	1.50	1.85	2.49	每股收益	0.54	0.73	1.18	1.34
资产负债表					每股净资产	7.18	9.65	7.82	9.14
货币资金	1500	949	1589	1656	估值比率				
交易性金融资产	7	7	7	7	PE	70.61	25.46	20.73	15.38
应收票据及应收	1615	2943	3563	5402	PB	10.79	7.97	5.76	4.19
预付款项	35	73	94	132	EV/EBITDA	49.18	23.47	18.69	13.79
存货	1324	3020	2991	5477	现金流量表				
流动资产合计	4565	7223	8426	12962	净利润	453	1257	1544	2081
固定资产	684	684	684	684	折旧和摊销	79	0	0	0
在建工程	355	355	355	355	经营活动现金流净额	102	(372)	601	14
无形资产	197	197	197	197	投资	4	0	0	0
非流动资产合计	1486	1486	1486	1486	资本性支出	(674)	0	0	0
资产总计	6051	8709	9912	14448	其他	18	31	39	54
短期借款	1128	1128	1128	1128	投资活动现金流净额	(653)	31	39	54
应付票据及应付	1018	2416	1963	4207	债权融资	557	0	0	0
其他流动负债	324	427	480	581	股权融资	824	0	0	0
流动负债合计	2568	4177	3834	6285	支付股利及利息	(129)	(209)	0	0
其他	105	105	105	105	其他	(34)	0	0	0
非流动负债合计	516	516	516	516	筹资活动现金流净额	1218	(98)	0	0
负债合计	3084	4693	4350	6802	现金净流量	662	(551)	640	68
股本	711	711	711	711					
资本公积金	1292	1292	1292	1292					
未分配利润	852	1711	3023	4791					
盈余公积	138	327	558	870					
少数股东权益	1	3	6	9					
所有者权益合计	2966	4016	5562	7646					
负债和所有者权益	6051	8709	9912	14448					

资料来源：公司公告，Wind，中邮证券研究所预测

目录

1 永磁行业龙头，与时俱进	6
1.1 公司主营钕铁硼的研发与生产.....	6
1.2 优化股权结构，助力公司发展.....	7
1.3 业绩再创新高，增长势头良好.....	8
2 稀土永磁再迎春天，下游需求百花齐放	10
2.1 新能源汽车是高性能钕铁硼增长的核心驱动力.....	11
2.2 风力发电持续高位新增，钕铁硼需求的第二发力点.....	12
2.3“双碳”背景下，节能电梯和变频空调的渗透率有望进一步提升.....	14
2.4 工业机器人增量可期，驱动高性能钕铁硼的需求激增.....	16
2.5 总需求预测.....	17
3 不断优化产业链，提高市场占有率	18
3.1 晶界渗透技术业内领先.....	18
3.2 优化产能布局，打下坚实基础.....	21
3.3 深化与稀土供应商合作.....	21
3.4 市场认可度高，新能源和节能环保领域双驱动.....	22
4 盈利预测与投资建议	24
4.1 收入预测.....	24
4.2 估值与投资建议.....	25
5 风险提示	25

图表目录

图表 1：发展历程.....	6
图表 2：公司股权结构.....	7
图表 3：股权激励计划方案.....	8
图表 4：营收及同比情况（亿元）.....	8
图表 5：归母净利润及同比情况（亿元）.....	8
图表 6：单季度营收及同比情况（亿元）.....	9
图表 7：单季度归母净利润及同比情况（亿元）.....	9
图表 8：各领域营收情况（亿元）.....	9
图表 9：钕铁硼磁钢毛利率.....	9
图表 10：毛利润及同比情况（亿元）.....	10

图表 11: 三费情况 (亿元)	10
图表 12: 发展至三代稀土永磁材料	10
图表 13: 钕铁硼产量 (吨)	10
图表 14: 稀土产业链及其应用	11
图表 15: 永磁同步电机	12
图表 16: 国内新能源汽车及渗透率	12
图表 17: 新能源汽车领域钕铁硼需求测算	12
图表 18: 全球风电新增装机容量 (GW)	13
图表 19: 国内风电新增装机容量 (GW)	13
图表 20: 风电设备领域钕铁硼需求测算	13
图表 21: 2020 新版能效标准	14
图表 22: 变频空调销量和渗透率	14
图表 23: 永磁同步曳引机	15
图表 24: 节能电梯产量	15
图表 25: 变频空调钕铁硼需求测算	15
图表 26: 节能电梯领域钕铁硼需求测算	16
图表 27: 工业机器人领域钕铁硼需求测算	16
图表 28: 全球钕铁硼和氧化镨钕需求测算	17
图表 29: 中国钕铁硼龙头企业产能产量情况预测 (吨)	18
图表 30: 研发投入 (百万元)	18
图表 31: 研发工作人员	18
图表 32: 重稀土晶界扩散的原理图	19
图表 33: 公司产品生产工艺流程	19
图表 34: 技术在研项目	20
图表 35: 采用晶界渗透技术的产品量	20
图表 36: 公司产品牌号分布图	20
图表 37: 钕铁硼规划产能项目进展 (产能: 吨)	21
图表 38: 钕铁硼永磁材料产销情况	21
图表 39: 主要客户一览	22
图表 40: 2021 年全球新能源汽车品牌市场份额 top10	23
图表 41: 驱动电机可装配新能源车数量 (辆)	23
图表 42: 2020 年家用空调全球市场份额 top5	23
图表 43: 磁钢产品可装配变频空调压缩机数量 (万台)	23
图表 44: 2021 年全球头部风电制造商市场份额	24
图表 45: 风电磁钢产品可装配风机的装机容量占比	24
图表 46: 收入预测	24
图表 47: 可比公司估值分析 (wind 一致预期, 截至 2022/8/25)	25

1 永磁行业龙头，与时俱进

1.1 公司主营钕铁硼的研发与生产

公司是集研发、生产和销售高性能钕铁硼永磁材料于一体的高新技术企业，是新能源和节能环保领域高性能稀土永磁材料的领先供应商。公司产品被广泛应用于新能源汽车及汽车零部件、节能变频空调、风力发电、3C、工业节能电机、节能电梯、轨道交通等领域，并与各领域国内外龙头企业建立了长期稳定的合作关系。

目前，公司已在香港、欧洲、日本及美国设立附属公司，计划进一步发展公司现有的海外附属公司，并将全球业务足迹扩展至更多地区和国家，以提高更多的全球市场份额。

公司2020年使用晶界渗透技术生产4,111吨高性能稀土永磁材料产品，于晶界渗透稀土永磁市场中排名世界第一，约占21.3%的市场份额。2021年，公司使用晶界渗透技术生产6,064吨高性能稀土永磁材料产品，同比增长47.51%，占同期公司产品总产量的58.73%，较上年同期提高了16 pct；其中超高牌号产品产量为3,437吨。

图表 1：发展历程



资料来源：公司官网，公司公告，中邮证券研究所

2008年8月19日，江西金力永磁科技有限公司在赣州开发区注册成立，专注于永磁材料行业；2009年6月，公司试产；2014年3月，公司完成对赣州劲力磁材加工有限公司的收购；2014年9月，公司成立香港子公司；2015年6月，公司完成股份制改造，整体变更为“江西金力永磁科技股份有限公司”；2015年12月，公司正式登陆新三板，证券简称：金力永磁、证券代码：835009；2016年6月，公司正式进入创新层，成为进入新三板创新层的挂牌公司；2016年9月，公司子公司JL MAG RARE-EARTH JAPAN 株式会社正式成立；2017年1月，成立江西金力粘结磁有限公司；2018年9月，公司在深圳证券交易所创业板上市，证券简称：金力永磁，证券代码：300748；2020年4月，公司与风电龙头金风科技签订采购框架协议升级至9.05亿元；2020年9月公司与特斯拉签署《零部件采购协议》，为特斯拉供应新能源汽车磁钢；2021年3月公司的毛坯产能已经具备年产15,000吨

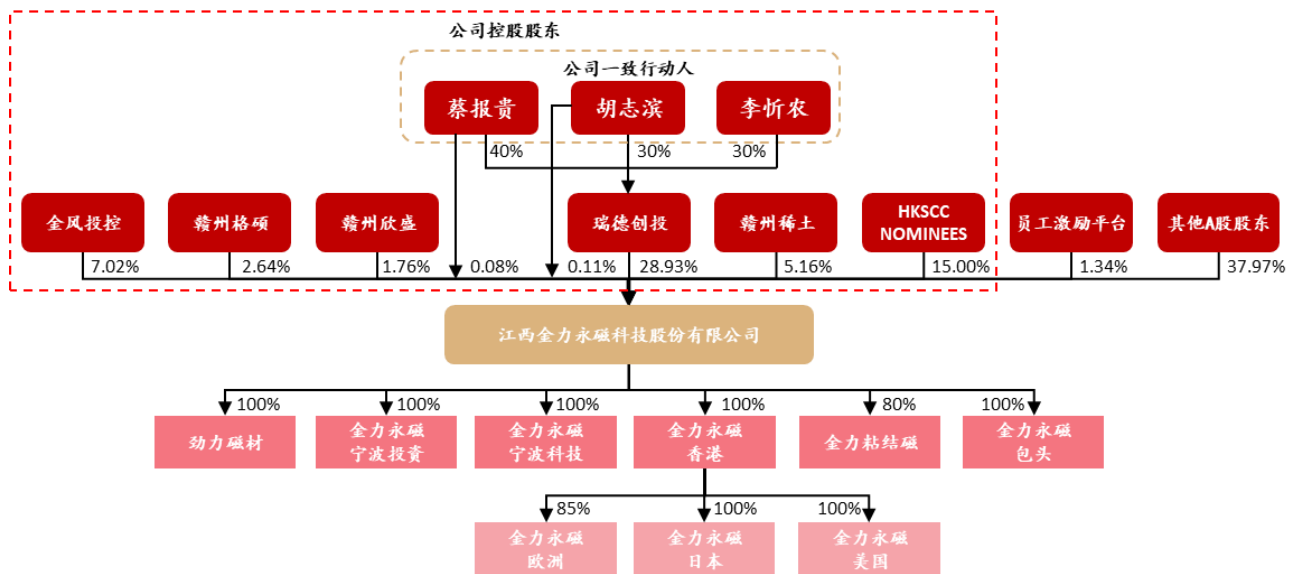
的生产能力，生产基地由单一工厂向多地工厂的集团化迈进；2021年12月，公司收到日本电产株式会社车载事业本部的《定点通知书》，公司成为其稀土永磁材料供应商；2022年1月公司在港交所主板上市，实现“A+H”双重上市。

1.2 优化股权结构，助力公司发展

公司实际控制人为蔡报贵、胡志滨、李忻农。截至2022年3月31日，瑞德创投持有公司股份28.93%；蔡报贵、胡志滨以及李忻农通过瑞德创投、赣州格硕、赣州欣盛直接或间接持有公司股份33.52%，为公司实际控制人并具有一致行动关系。新增大股东 HKSCC NOMINEES LIMITED 持有公司15.00%的股份；金风投控为公司客户金风科技的全资子公司，持有公司7.02%的股份；赣州稀土为公司原材料重要供应商，持有公司股权5.16%。

- 瑞德创投为公司控股股东，蔡报贵、胡志滨、李忻农分别持有其40.0%、30.0%、30.0%的股权，且为一致行动人
- 赣州格硕持有公司股份2.64%，胡志滨和李忻农分别持有其61.00%和39.00%的股权
- 赣州欣盛持有公司股份1.76%，蔡报贵和胡志滨分别持有其89.12%和10.88%的股权

图表 2：公司股权结构



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

员工持股激励计划：

实施限制性股票激励计划，建立和完善劳动者和所有者利益共享机制，将员工利益与公司利益紧密结合在一起，有利于公司长远发展。截至2022年3月31日，公司股权激励对象人数为213人，占公司2021年员工总数的6.04%；股权激励总数达1320.32万股，占公司总股本比例约2.0%。

图表 3：股权激励计划方案

	回购价格	第一类限制性股票 (万股)	第二类限制性股票 (万股)
首次授予的限制性股票	13.3875元/股	406.656	846.784
第二次授予的部分预留限制性股票		/	32
剩余预留限制性股票		/	34.88
总计		406.656	913.664
占总股本比例 (%)		0.62%	1.38%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

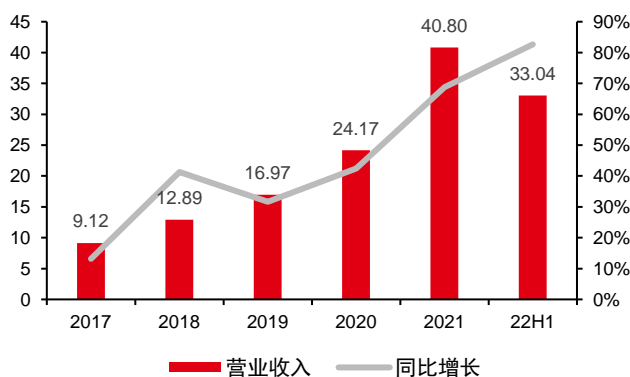
成功发行 H 股助力公司发展，为公司提供资金支持。公司于 2022 年 1 月 14 日成功登陆香港联合交易所有限公司主板，成为全球第一家高性能稀土永磁材料行业“A+H”上市公司。公司此次 H 股招股引入中国国有企业混合所有制改革基金、由华润集团间接拥有及控制的 CR Alpha Investment II Limited、YHG Investment, L.P.、中信保诚人寿保险有限公司、招商局集团发起的中白产业投资基金等多家重量级基石投资者。本次全球发售共发售 125,466,000 股境外上市外资股 (H 股)，全球发售所得款项约为 42.41 亿港元，计划用于生产基地建设、扩展全球产业链布局和技术研发等。

1.3 业绩再创新高，增长势头良好

公司业绩增长态势良好，再创新高。2021 年，公司实现营业收入 40.80 亿元，同比增长 68.78%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.53 亿元，同比增长 85.32%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.23 亿元，同比增长 86.37%。

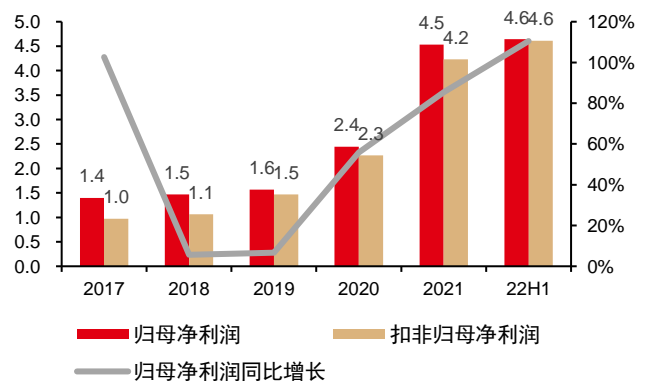
2022 上半年，公司实现营收 33.04 亿元，同比增长 82.65%；归母净利润 4.64 亿元，同比增长 110.51%；扣非归母净利 4.61 亿元，同比增长 125.05%。2022Q2，公司实现营收 17.95 亿元，同比增长 76.77%、环比增长 18.95%；归母净利润 3.00 亿元，同比增长 152.22%、环比增长 82.93%；扣非归母净利 3.09 亿元，同比增长 171.45%、环比增长 103.29%。

图表 4：营收及同比情况 (亿元)

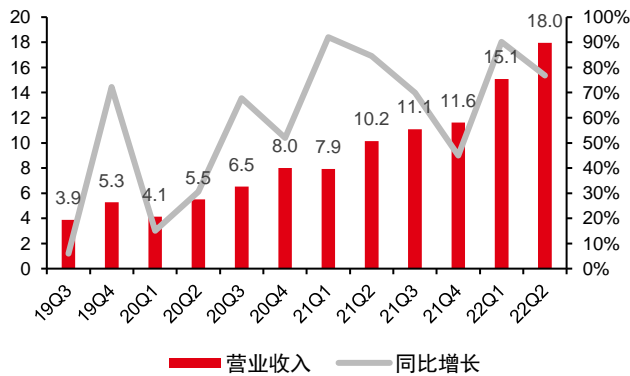


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

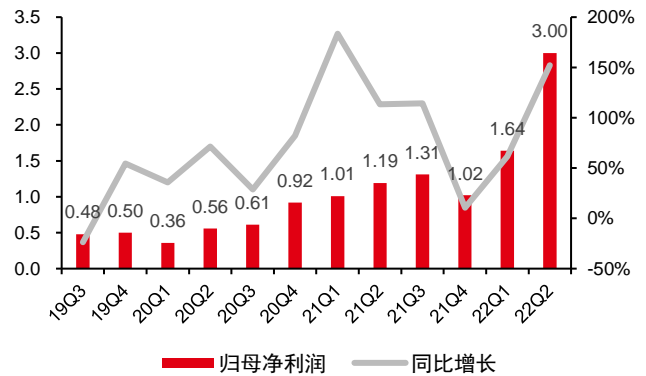
图表 5：归母净利润及同比情况 (亿元)



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

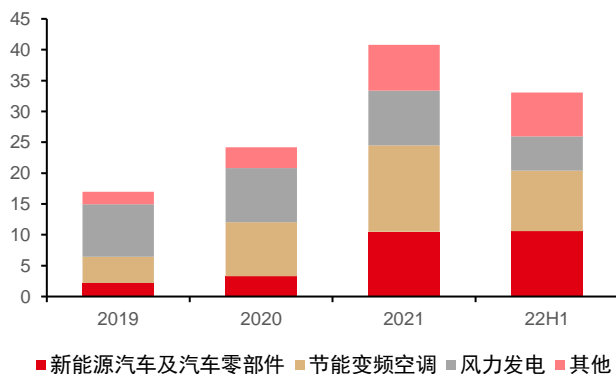
图表 6：单季度营收及同比情况（亿元）


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

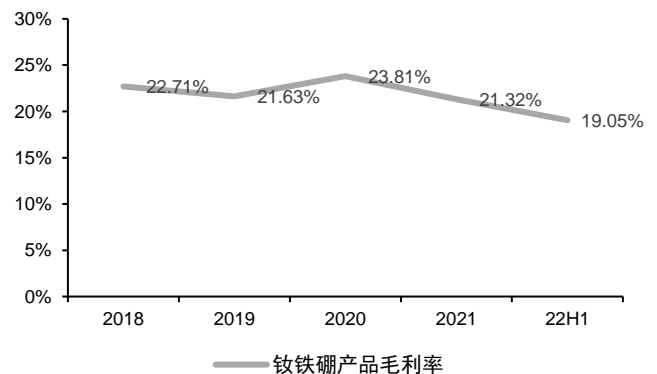
图表 7：单季度归母净利润及同比情况（亿元）


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

新能源和节能环保领域依旧业内领先。按领域划分，2022 年上半年，公司新能源汽车及汽车零部件领域收入达到 10.58 亿元，较上年同期增长 233.76%；公司节能变频空调领域收入达到 9.84 亿元，较上年同期增长 26.69%；公司在风力发电领域收入达到 5.53 亿元，较上年同期增长 13.00%；除此之外，公司在 3C 领域产品开始规模化量产，已成为公司新的业绩增长点。2022 年上半年，公司 3C 领域收入达到 0.99 亿元，较上年同期增长 88.66%；公司于机器人及工业伺服电机领域收入达到 0.98 亿元，较上年同期增长 67.85%。

图表 8：各领域营收情况（亿元）


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

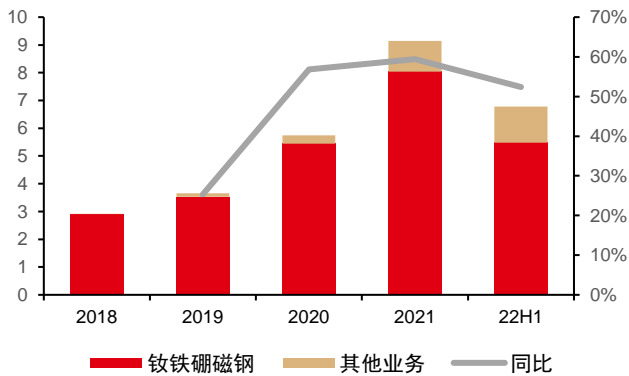
图表 9：钕铁硼磁钢毛利率


资料来源：公司公告，中邮证券研究所

伴随需求攀升，利润不断释放。2021 年，毛利润总额为 9.15 亿元，同比增长 59.4%，其中，钕铁硼磁钢业务毛利为 8.03 亿元，占比总毛利 87.8%。2022 年上半年，钕铁硼磁钢业务毛利为 5.48 亿元。毛利率受上半年稀土原材料大幅上涨的影响，略微下降，从 2021 年的 21.32% 到 19.05%，同比下降 2.27pct。

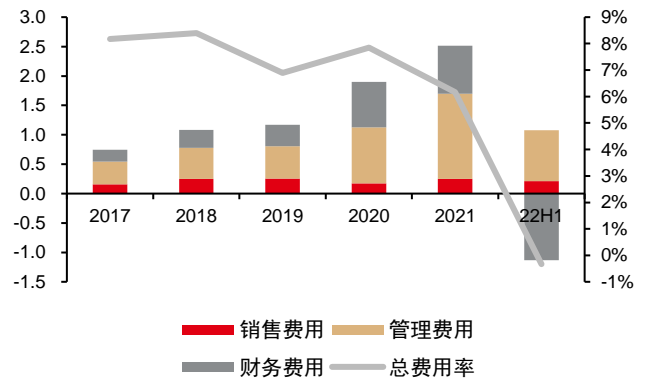
期间费用率逐年下降，降本效果显著。2021 年，期间费用总额为 2.52 亿元，同比增长 32.6%，期间费用率为 6.16%，同比下降 1.68pct。2022 上半年，期间费用总额为 -0.05 亿元，主要系报告期汇兑收益大幅增加（即港币募集资金受港币汇率上升）导致财务费用大幅下降。

图表 10: 毛利润及同比情况 (亿元)



资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

图表 11: 三费情况 (亿元)



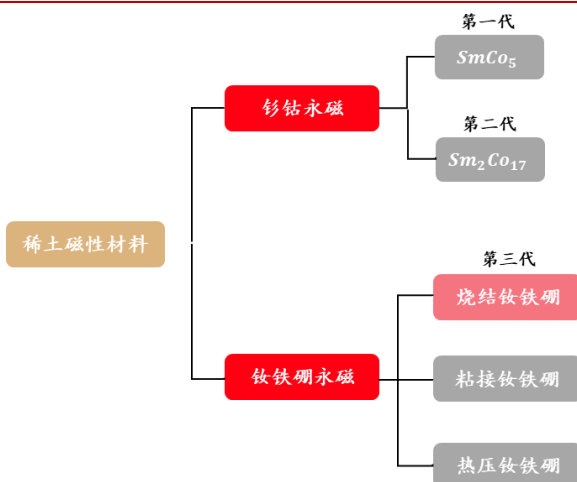
资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

2 稀土永磁再迎春天, 下游需求百花齐放

迄今为止, 已经研发出第三代永磁材料钕铁硼。稀土永磁材料自 20 世纪 60 年代问世, 随着研究水平和技术的更新迭代, 先后三代稀土永磁材料应运而生。第一代和第二代稀土永磁材料分别以钐钴永磁材料 (SmCo_5) 和钐钴永磁材料 ($\text{Sm}_2\text{Co}_{17}$) 为代表, 并分别于 1967 年和 1975 年研制成功; 第三代稀土永磁材料以钕铁 ($\text{Nd}_2\text{Fe}_{14}\text{B}$) 为主要代表, 于 1983 年, 日本住友特殊金属公司的佐川真人博士首次发明了钕铁硼永磁体。钕铁硼是第三代稀土永磁材料, 由大量的钕、铁、硼三种稀土元素构成, 其中钕属于轻稀土元素。

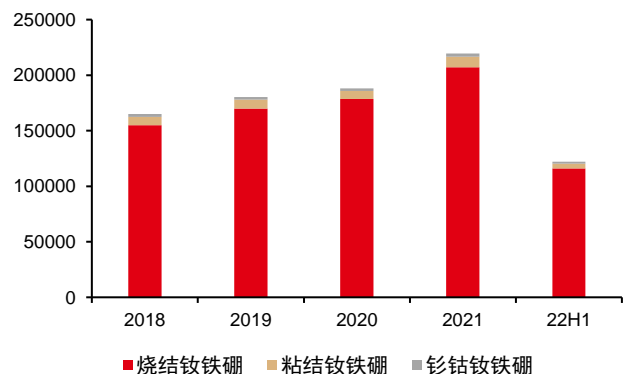
钕铁硼作为现今性能最为优异的永磁体, 其性能作用也有差异, 其中最为尖端的是高性能钕铁硼。高性能钕铁硼永磁材料是以速凝甩带法制成、内禀矫顽力及最大磁能积之和大于 60 的烧结钕铁硼永磁材料, 磁性能、矫顽力、剩磁密度、温度特性等性能都要大大优于一般钕铁硼永磁材料。

图表 12: 发展至三代稀土永磁材料



资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

图表 13: 钕铁硼产量 (吨)



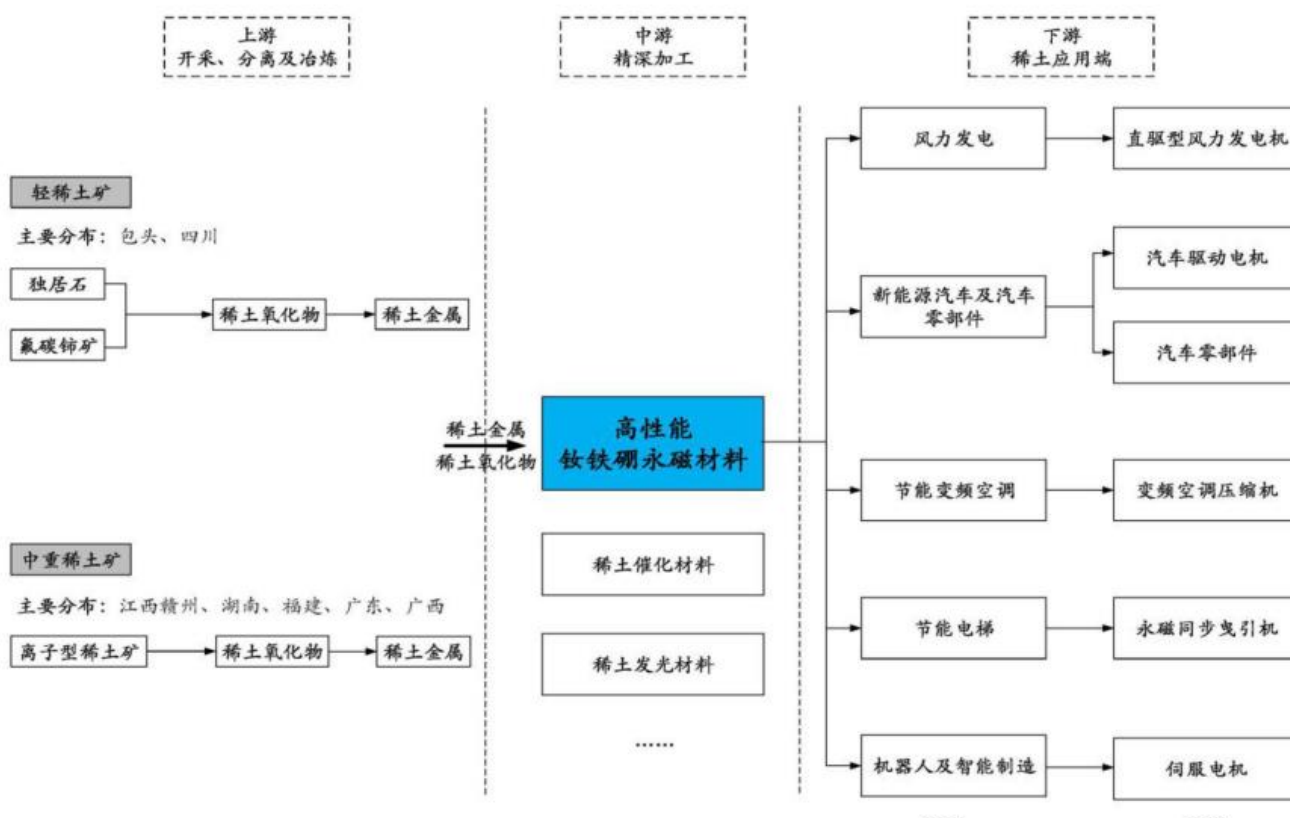
资料来源: 中国稀土行业协会, 中邮证券研究所

根据生产工艺的不同，钕铁硼永磁材料可分为烧结、粘结及热压钕铁硼。烧结钕铁硼采用的是粉末冶金工艺，熔炼后的合金制成粉末并在磁场中压制而成；粘结钕铁硼是由钕铁硼磁粉与树脂或橡胶挤压成型后制成；热压钕铁硼是通过将钕铁硼快淬磁粉缓慢而大幅度的热压变形诱发类似的晶体择优取向，制成优异的全密度各向异性磁体。相比于烧结钕铁硼来说，粘结钕铁硼不易腐蚀，生产难度较低，但磁性能比烧结钕铁硼要差。

稀土永磁材料应用前景广泛。稀土永磁材料已经广泛应用于电子信息、汽车工业、医疗设备、能源交通等众多传统领域。同时，随着技术的持续进步，在很多新兴领域，稀土永磁材料也展现出广阔的应用前景，如新能源汽车、风力发电、智能机器人等。特别是在低碳经济席卷全球的大势之下，世界各国都在把环境保护、低碳排放作为关键科技领域作为重点发展对象。

图表 14：稀土产业链及其应用

稀土产业链全景图



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

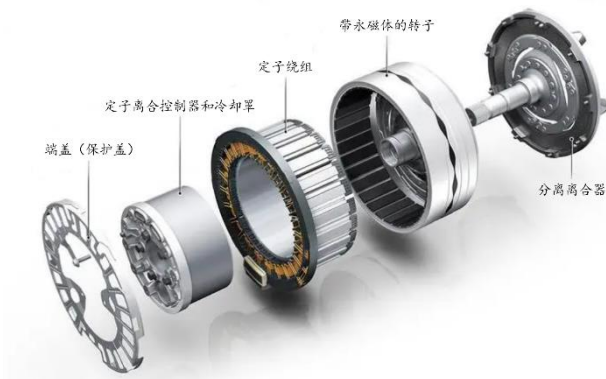
2.1 新能源汽车是高性能钕铁硼增长的核心驱动力

永磁同步电机是同步电机的一种。它不采用对励磁绕组通过励磁电流，而是用钕铁硼等永磁体产生转子磁场，相比直流励磁同步电机具有不需要产生直流磁通的电功率，因而大大提高了电机效率。除此之外，永磁同步电机相比其他电机具有功率密度高，同体积质量下输出转矩更高，启动转矩大，极限转速高，制动性能优秀以及转矩脉动小等优点。这些优点契合新能源汽车驱动电机所需的快速响应、体积小、转矩大、宽调速范围等特点，这使得永磁同步电机迅

电占领了新能源汽车驱动电机市场的大量份额。

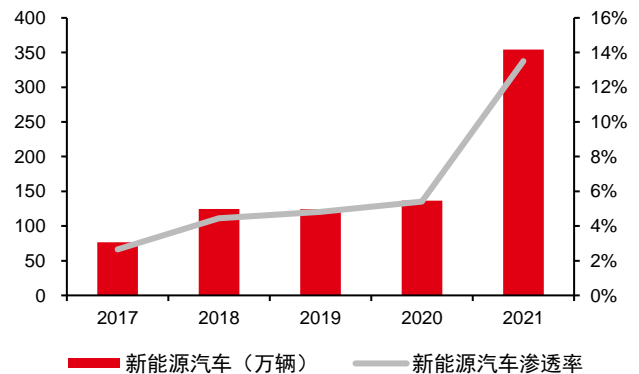
随着低碳环保需求和能源革命的推动，新能源汽车行业需求迎来爆发。根据 EVTank 发布的《中国新能源汽车行业发展白皮书（2022 年）》，2021 年全球电动汽车的销量达 670 万辆，同比增长 102%，占全部乘用车销量的 9% 左右；根据中汽协数据，2017-2021 年，我国新能源汽车需求由 76.8 万辆增长至 354.5 万辆，四年 CAGR 达 46.6%。

图表 15：永磁同步电机



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 16：国内新能源汽车及渗透率



资料来源：中汽协，中邮证券研究所

2025 年全球新能源汽车领域高性能钕铁硼需求有望达到 6.4 万吨，2021-2025 四年 CAGR 达 35.9%。假设：1) 2021-2025 年全球新能源汽车销量从 670 万辆增至 2240 万辆，中国新能源汽车销量从 354.5 万辆增长至 1000 万辆；2) 每辆车需求 3.0kg 的高性能钕铁硼磁材，我们可以测算出，全球对高性能钕铁硼磁材的需求有望从 2021 年的 1.9 万吨增长至 2025 年的 6.4 万吨；中国对高性能钕铁硼磁材的需求有望从 2021 年的 1.0 万吨增长至 2025 年的 2.9 万吨。新能源汽车领域增量前景广阔，有望成为高性能钕铁硼磁材需求增长的核心驱动力。

图表 17：新能源汽车领域钕铁硼需求测算

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
全球新能源汽车产量 (万辆)	221	331.1	670	1062.5	1455	1847.5	2240
国内新能源汽车产量 (万辆)	124.2	136.6	354.5	515.9	677.3	838.7	1000
渗透率	96.0%	96.0%	96.0%	97.0%	97.0%	97.0%	98.0%
单车钕铁硼用量 (千克/辆)	3	3	3	3	3	3	3
全球新能源汽车消耗钕铁硼磁材 (吨)	6223	9324	18867	30232	41400	52568	64393
国内新能源汽车消耗钕铁硼磁材 (吨)	3497	3847	9983	14679	19271	23864	28747

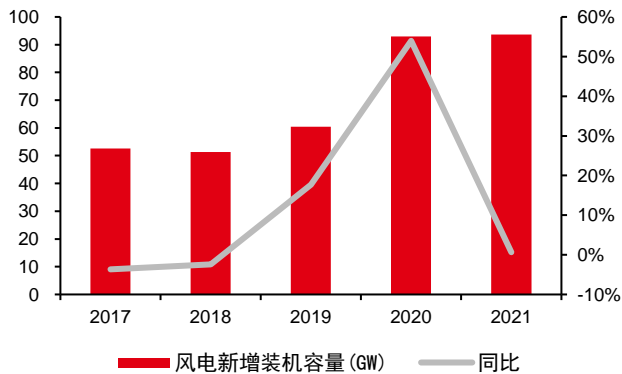
资料来源：CNKI，EV Sales，中汽协，中邮证券研究所

2.2 风力发电持续高位新增，钕铁硼需求的第二发力点

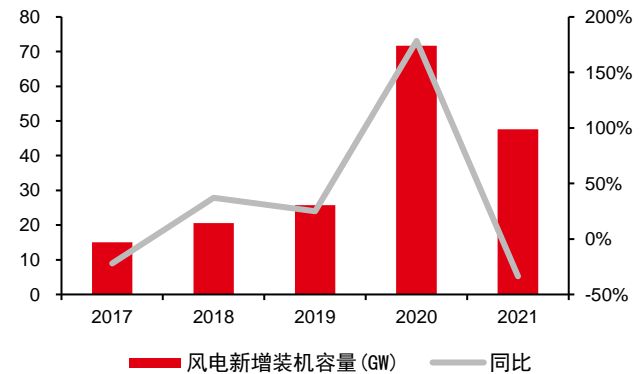
风能作为一种清洁和可再生能源，国家鼓励并支持风力发电的建设，符合国家战略发展规划。2020 年 10 月，400 余家风能企业联合发布《北京风能宣言》：保证“十四五”期间年均

保证风电新增装机 50GW 以上，2025 年后年均新增风电装机 60GW 以上，至 2030 年装机总量达到 800GW；到 2060 年至少达到 3000GW。截止 2021 年底，我国风电累计装机容量为 328GW，距离 2060 年的目标尚有近 2700GW 的缺口；由此可见，我国风电装机增量空间依然广阔。

图表 18：全球风电新增装机容量 (GW)



图表 19：国内风电新增装机容量 (GW)



资料来源：GWEC，中邮证券研究所

资料来源：国家能源局，中邮证券研究所

风电机组的发电机主要包括异步发电机、双馈异步发电机、直驱式（半直驱式）永磁同步发电机。通过研究分析表明，采用钕铁硼制造的永磁发电机在系统效率、年发电量、电能质量和可靠性等方面，明显优于双馈发电机，只是制造成本略高。目前直驱式电机的渗透率在 30% 左右，鉴于其不可替代的优势，其未来在风电机组中的渗透率有望逐步提高。

2025 年全球风电领域高性能钕铁硼需求有望达到 2.4 万吨，2021-2025 四年 CAGR 达 7.6%。假设：1) 平均 1GW 风电装机需要 650 吨左右的高性能钕铁硼；2) 2022-2025 年新增风电装机量稳步增长，至 2025 年全球新增风电装机量为 117.6GW；我国新增风电装机量稳定在每年 50GW。由此，我们测算出，全球风电钕铁硼的需求将从 2021 年的 1.8 万吨增长至 2025 年的 2.4 万吨；中国对风电钕铁硼的需求有望从 2021 年的 0.93 万吨增长至 2025 年的 1.04 万吨。

图表 20：风电设备领域钕铁硼需求测算

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
全球新增风电装机量 (GW)	60.4	93.0	93.6	99.6	105.6	111.6	117.6
中国新增风电装机量 (GW)	25.7	71.7	47.6	49	50	50	50
永磁直驱式发电机渗透率 (右轴)	30%	30%	30%	31%	31%	32%	32%
单位GW风电装机高性能钕铁硼用量 (吨)	650	650	650	650	650	650	650
全球风电装机钕铁硼需求量 (吨)	11778	18135	18252	20069	21278	23213	24461
我国风电装机钕铁硼需求量 (吨)	5019	13976	9276	9874	10075	10400	10400

资料来源：GWEC，国家能源局，中邮证券研究所

2.3 “双碳”背景下，节能电梯和变频空调的渗透率有望进一步提升

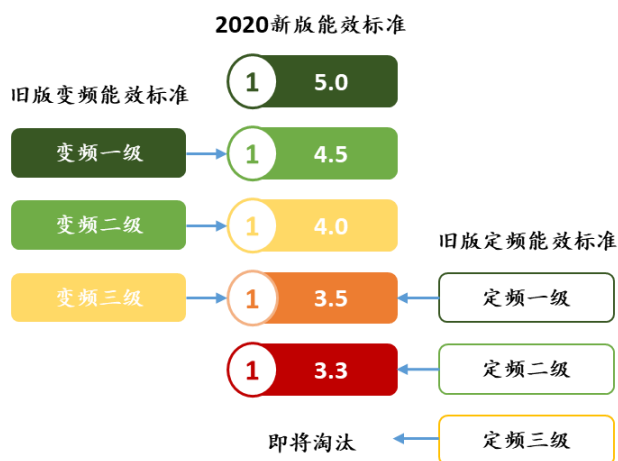
变频空调

符合一级能效标准的空调才能获得市场准入，变频空调将迎来爆发式增长，市场渗透率进一步提升。2020年7月1日起我国正式开始实施GB21445-2019《房间空气调节器能效限定值及能效等级》标准，该标准首次统一变频定频空调能效评定体系。在新的能效标准体系下，原三级能效的定频空调、变频空调以及原二级能效标准的单冷式定频空调都不符合市场准入门槛。

新的能效标准下，采用稀土永磁材料制成的变频压缩机更受市场青睐，将成为新的市场趋势。变频空调压缩机主要为铁氧体变频压缩机和稀土永磁变频压缩机，在新的能效标准下，铁氧体变频压缩机很难达到一级能效标准，因而使用稀土永磁变频压缩机是必要的。除此之外，地方政策会给予符合一级能效标准的一定财政补贴；从消费者角度，稀土永磁变频空调相比铁氧体体积更小，节能效果更好，更受消费者青睐；从空调制造商角度，铁氧体变频压缩机除了能效方面不达标，消耗的硅钢、铜等成本要比稀土永磁变频压缩机高。综合以上优势，使用稀土永磁变频压缩机的空调将成为主流消费趋势，其市场渗透率进一步提升，从而拉动稀土永磁材料的需求增长。

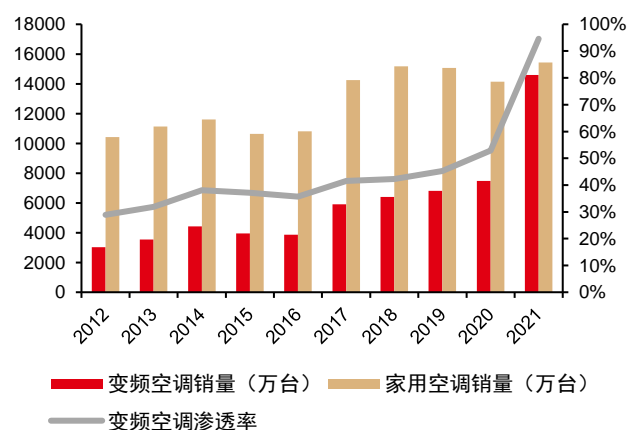
新标准出台后，2021年，空调销量为15430万台，同比增长了9.1%，其中，变频空调销量为14596.8万台，同比增长了95.0%，近乎翻倍。2021年变频空调的市场渗透率为94.6%，同比2020年大幅上涨了41.7pct，并且可预见，未来变频空调的渗透率仍将继续上涨，逼近100%。

图表 21：2020 新版能效标准



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表 22：变频空调销量和渗透率



资料来源：Wind，中邮证券研究所

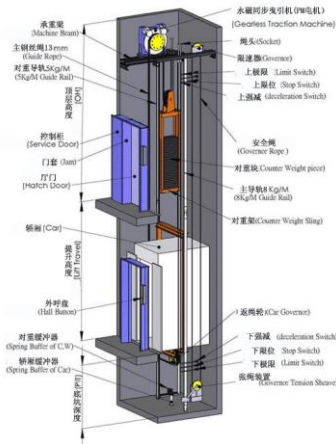
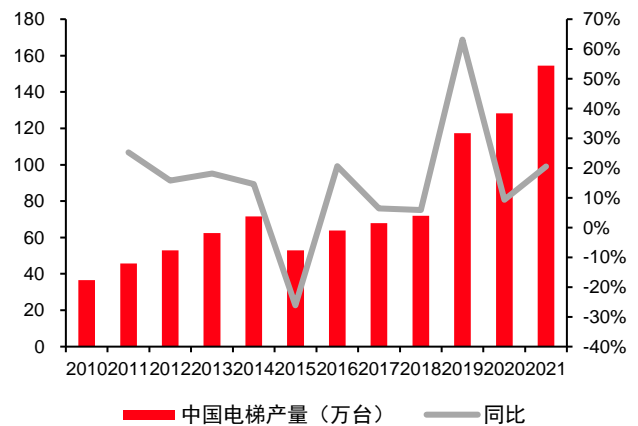
节能电梯

随着中国经济的持续快速发展和城镇化进程的不断深入，中国电梯行业正经历着一个平稳增长期。近几年，国家也频繁出台鼓励加装电梯的政策，整体来看，电梯行业发展潜力巨大。

老旧小区“加装电梯”政策推动电梯需求井喷式增长。2019年，政府工作报告中指出“支

持加装电梯”；2020年5月召开了十三届全国人大会议上，明确指出“新开工改造城镇老旧小区3.9万个，支持加装电梯，发展用餐、保洁等多样社区服务”。自此，老旧小区改造加装电梯的行动开始在全国各地大规模启动，有望带动电梯市场的需求增长。根据住建部数据，全国上报需要改造的城镇老旧小区有17万个，保守预计一个小区需加装10部电梯，则至少需要安装170万部电梯，对应将为电梯市场带来新增7000亿以上的空间。

电梯曳引机是电梯的动力设备，而使用钕铁硼制造的同步曳引机，具有体积小、损耗低、效率高、低噪音等优点，已发展成为新型曳引机的主流机型，并逐步占据市场主流地位。

图表 23：永磁同步曳引机

图表 24：节能电梯产量


资料来源：Wind，中邮证券研究所

资料来源：WIND，国家统计局，中邮证券研究所

2025 年全球变频空调领域高性能钕铁硼需求有望达到 1.2 万吨，2021-2025 四年 CAGR 达 8.6%。假设：1) 每台稀土永磁变频空调消耗钕铁硼磁材 80g；2) 2022-2025 年空调销量稳步增长，至 2025 年全球家用空调销量增至 17322 万台，同时我国家用空调销量增至 15830 万台。由此，我们测算出，全球对变频空调的钕铁硼需求将从 2021 年的 0.88 万吨增长至 2025 年的 1.2 万吨；中国对变频空调的钕铁硼需求有望从 2021 年的 0.81 万吨增长至 2025 年的 1.12 万吨。

图表 25：变频空调钕铁硼需求测算

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
全球家用空调销量 (万台)	16864	15632	16722	16872	17022	17172	17322
我国家用空调销量 (万台)	15063	14146	15430	15530	15630	15730	15830
变频空调渗透率 (%)	45%	53%	94%	97%	97%	98%	98%
钕铁硼材料变频空调渗透率 (%)	45%	55%	70%	75%	80%	85%	90%
单台空调小号钕铁硼磁材 (克/台)	80	80	80	80	80	80	80
全球空调消耗钕铁硼磁材 (吨)	2732	3645	8802	9820	10567	11443	12222
中国空调消耗钕铁硼磁材 (吨)	2440	3299	8122	9038	9703	10482	11170

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2025 年全球节能电梯领域高性能钕铁硼需求有望达到 1.2 万吨，2021-2025 四年 CAGR

达 6.1%。假设：1) 单台节能电梯钕铁硼用量约为 6kg；2) 2022-2025 年节能电梯产量稳步增长；3) 节能电梯渗透率已达到了 80%左右，至 2025 年提升至 86%。由此，我们测算出，全球对节能电梯的钕铁硼需求将从 2021 年的 0.94 万吨增长至 2025 年的 1.2 万吨；中国对节能电梯的钕铁硼需求有望从 2021 年的 0.76 万吨增长至 2025 年的 0.97 万吨。

图表 26：节能电梯领域钕铁硼需求测算

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
全球电梯产量 (万台)	168.0	178.0	192.0	202.0	212.0	222.0	232.0
中国电梯产量 (万台)	117.3	128.2	154.5	162.2	170.3	178.9	187.8
单位电梯钕铁硼需求量 (千克)	6	6	6	6	6	6	6
节能电梯渗透率 (%)	80%	80%	82%	82%	84%	84%	86%
全球节能电梯钕铁硼需求量 (吨)	8064	8544	9446	9938	10685	11189	11971
中国节能电梯钕铁硼需求量 (吨)	5630	6154	7601	7981	8585	9014	9690

资料来源：Wind，国家统计局，中邮证券研究所

2.4 工业机器人增量可期，驱动高性能钕铁硼的需求激增

驱动电机是机器人的核心部件，永磁同步伺服电机是行业使用的主流驱动电机，这是因为满足体积小、功率高、负载变化范围大、效率高等特点。目前，永磁同步伺服电机在工农业生产、航空航天、汽车、家电、医疗设备、电子产品等各个领域应用广泛，能够降低电耗 15%-20%。

据国家统计局数据显示，2021 年我国工业机器人产量为 36.6 万台，同比去年大幅增长了 54.4%，反映了我国工业机器人处于高速发展的阶段。22 年 1 月工信部《“十四五”机器人产业发展规划》中，明确以高端化智能化发展为导向，面向产业转型和消费升级需求，提升产业链供应链稳定性和竞争力，推动机器人产业高质量发展。提出了“十四五”时期的发展目标，也就是到 2025 年，成为全球机器人技术创新策源地、高端制造集聚地和集成应用新高地，机器人产业营业收入年均增长超过 20%，制造业机器人密度实现翻番。

2025 年全球工业机器人领域高性能钕铁硼需求有望达到 1.60 万吨，2021-2025 四年 CAGR 达 10.1%。假设：1) 每台工业机器人消耗钕铁硼 25kg；2) 2022-2025 年期间，全球工业机器人增长至 63.9 万台；我国工业机器人增长至 56.0 万台。由此，我们测算出，全球对工业机器人的钕铁硼需求将从 2021 年的 1.09 万吨增长至 2025 年的 1.60 万吨；中国对工业机器人的钕铁硼需求有望从 2021 年的 0.92 万吨增长至 2025 年的 1.40 万吨。

图表 27：工业机器人领域钕铁硼需求测算

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
全球工业机器人产量 (万台)	38.2	38.4	43.5	48.6	53.7	58.8	63.9
中国工业机器人产量 (万台)	18.7	23.7	36.6	41.6	46.5	51.0	56.0
单机钕铁硼用量 (千克)	25	25	25	25	25	25	25
全球工业机器人钕铁硼需求量 (吨)	9550	9600	10875	12150	13425	14700	15975
中国工业机器人钕铁硼需求量 (吨)	4673	5925	9150	10400	11625	12750	14000

资料来源：Wind，IFR，国家统计局，CNKI，Statista，中邮证券研究所

2.5 总需求预测

图表 28：全球钕铁硼和氧化镨钕需求测算

全球高性能钕铁硼需求量 (吨)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
新能源车	6223	9324	18867	30232	41400	52568	64393
YOY		49.82%	102.36%	60.23%	36.94%	26.98%	22.49%
占比	9.71%	13.03%	21.14%	28.36%	33.45%	37.13%	40.79%
风力发电	11778	18135	18252	20069	21278	23213	24461
YOY		53.97%	0.65%	9.96%	6.02%	9.09%	5.38%
占比	18.37%	25.35%	20.45%	18.83%	17.19%	16.40%	15.49%
变频空调	2732	3645	8802	9820	10567	11443	12222
YOY		33.43%	141.47%	11.55%	7.61%	8.29%	6.81%
占比	4.26%	5.10%	9.86%	9.21%	8.54%	8.08%	7.74%
节能电梯	8064	8544	9446	9938	10685	11189	11971
YOY		5.95%	10.56%	5.21%	7.51%	4.72%	6.99%
占比	12.58%	11.94%	10.58%	9.32%	8.63%	7.90%	7.58%
传统汽车	22947	19406	20038	21320	23240	25200	25500
YOY		-15.43%	3.25%	6.40%	9.01%	8.43%	1.19%
占比	35.80%	27.12%	22.45%	20.00%	18.78%	17.80%	16.15%
工业机器人	9550	9600	10875	12150	13425	14700	15975
YOY		0.52%	13.28%	11.72%	10.49%	9.50%	8.67%
占比	14.90%	13.42%	12.18%	11.40%	10.85%	10.38%	10.12%
其他	2809	2893	2980	3069	3162	3256	3350
YOY		2.99%	3.01%	2.99%	3.03%	2.97%	2.89%
占比	4.38%	4.04%	3.34%	2.88%	2.56%	2.30%	2.12%
高性能钕铁硼需求量总计	64103	71547	89261	106598	123757	141569	157872
氧化镨钕需求量总计	22436	25042	31241	37309	43315	49549	55255

资料来源：Wind，中邮证券研究所

高性能钕铁硼行业准入壁垒高，主要产能较为集中。目前，我国市面上游 160 多家钕铁硼厂商，但大部分企业的钕铁硼坯料产能不到 2000 吨/年，且主要产品未中低端钕铁硼；具备高性能钕铁硼生产能力的企业主要为金力永磁、正海磁材、英洛华、宁波韵升、中科三环、大地熊六家公司。

高性能钕铁硼市场前景佳，主要企业积极推进钕铁硼扩产工作，优化产能布局。目前国内龙头上市公司的坯料产能在 8.2 万吨左右，随着扩展工作的持续推进，预计 2025 年龙头企业合计钕铁硼毛坯产能可达 19.3 万吨。伴随下游行业的蓬勃发展及衍生新需求，企业产能有望逐渐释放。

图表 29：中国钕铁硼龙头企业产能产量情况预测（吨）

		公司名称	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
产能情况	金力永磁	15,000	23,000	26,000	38,000	40,000	
	正海磁材	16,000	24,000	30,000	30,000	32,000	
	中科三环	20,000	30,000	30,000	51,000	51,000	
	宁波韵升	15,000	19,000	34,000	34,000	34,000	
	英洛华	10,000	10,000	10,000	15,000	15,000	
	大地熊	6,000	8,000	12,000	15,000	21,000	
	合计	82,000	114,000	142,000	183,000	193,000	
产量情况 (以成品计)	金力永磁	10,325	16,500	18,000	25,200	29,500	
	正海磁材	10,921	16,800	21,000	21,000	22,400	
	中科三环	8,750	16,200	16,200	27,540	27,540	
	宁波韵升	8,148	11,400	20,400	20,400	20,400	
	英洛华	5,636	5,800	6,000	10,500	10,500	
	大地熊	2,600	4,160	6,240	7,800	10,920	
	合计	46,380	70,860	87,840	112,440	121,260	

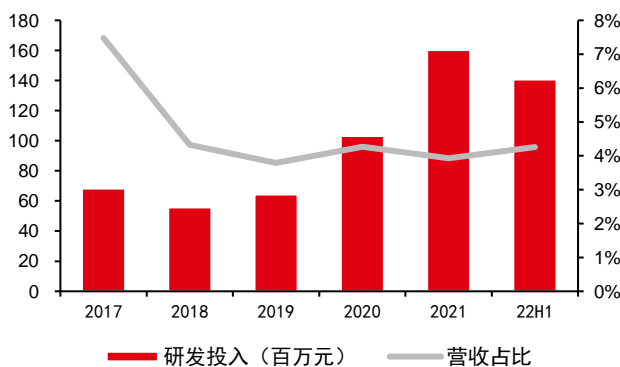
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

3 不断优化产业链，提高市场占有率

3.1 晶界渗透技术业内领先

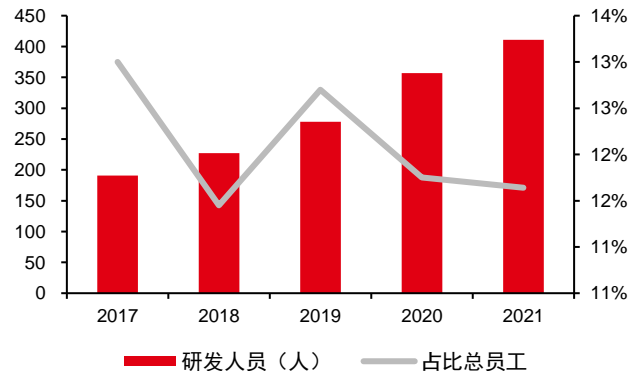
不断加大研发投入，实现技术突破，由此打造公司的核心竞争力。2021 年公司研发费用 1.6 亿元，同比增长 55.23%，占营业收入的比例为 3.93%；研发人员数量为 411 人，同比增长 15.13%，占公司总人数比重 11.64%。同时公司新增发明专利授权 4 件，实用新型专利授权 10 件，另有 20 项专利申请正在实审过程中。

图表 30：研发投入（百万元）



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表 31：研发工作人员



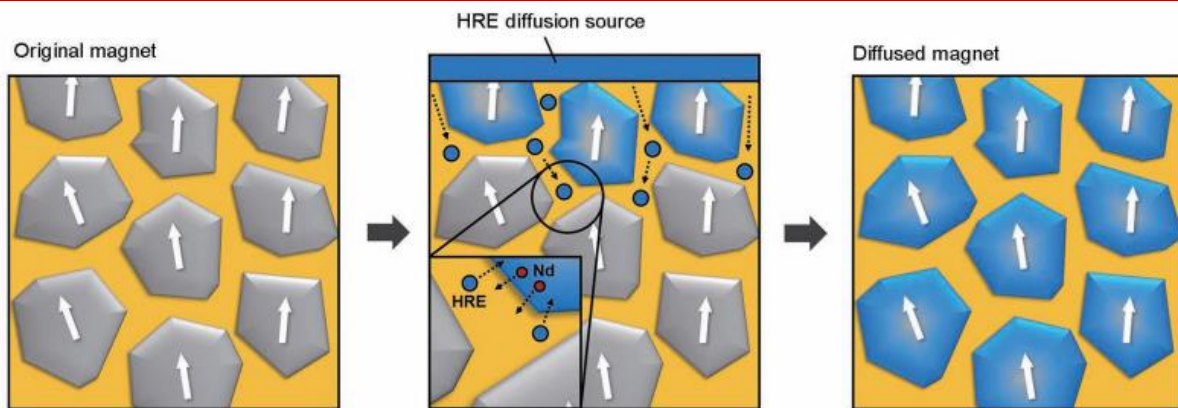
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

随着下游应用场景的革新，对钕铁硼永磁材料的矫顽力和温度稳定性提出了高要求，制造商往往通过加入镧元素和铽元素来提高永磁材料的矫顽力以及温度稳定性。由于重稀土元素

镨和铽价格比较高，大量添加会使钕铁硼生产成本大幅提升。传统方法，厂商在熔炼过程中加入元素一同熔炼，在制成的磁体中晶界和晶内主相中均有添加元素的分布，但研究表明，仅处于晶界的镨元素对提高矫顽力作用最为显著，传统的元素添加方法会造成资源浪费。

高性能钕铁硼永磁体的生产技术门槛较高。晶界渗透技术，又称晶界扩散技术，采用特殊的工艺使镨元素通过扩散只存在于晶界而不进入晶内，这样不仅提高了钕铁硼材料的磁性能，而且大大减少了镨元素的总量，降低了材料的消耗和成本。根据弗若斯特沙利文的数据，晶界渗透技术一般可以减少 50%至 70%的中重稀土用量。

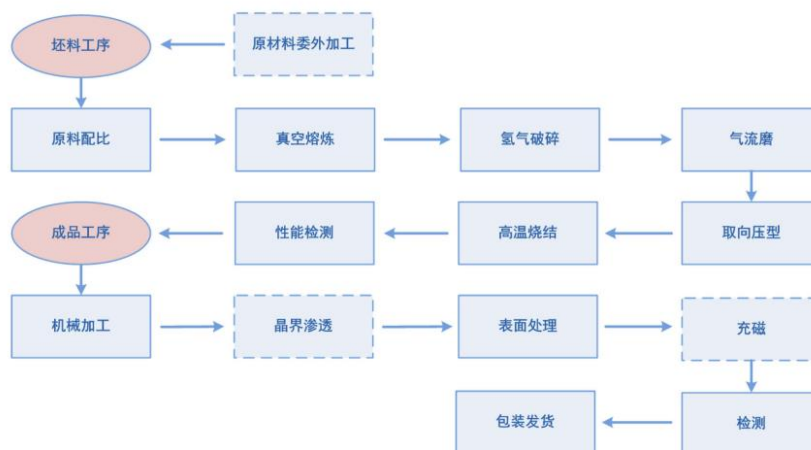
图表 32：重稀土晶界扩散的原理图



资料来源：CNKI，中邮证券研究所

目前，公司已掌握以**晶界渗透技术**为核心的自主核心技术及专利体系，包括晶界渗透技术、配方体系、晶粒细化技术、一次成型技术、生产工艺自动化技术以及耐高温耐高腐蚀性新型涂层技术。其中，公司已就晶界渗透技术申请多项国内外发明专利授权。除了公司在赣州及欧洲的现有的两个研发中心外，在宁波、美国及欧洲建立研发中心或试验中心，与公司的全球业务布局一致。

图表 33：公司产品生产工艺流程



注：虚线表示部分产品适用的工序。

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

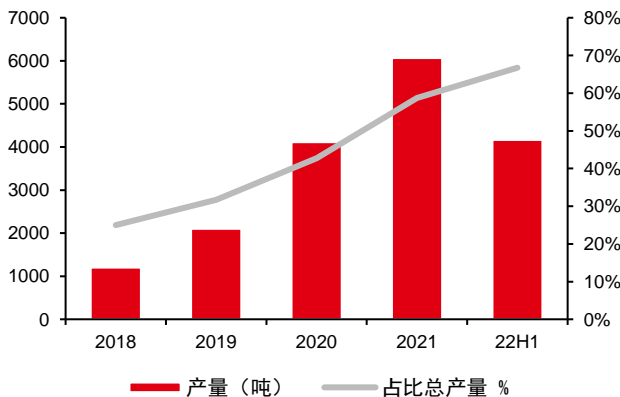
图表 34：技术在研项目

主要研发项目名称	项目进展	拟达到目标	预计对公司未来发展的影响
烧结钕铁硼晶粒细化及晶界扩散关键技术研究	批量生产	高剩磁、高矫顽力牌号开发	高剩磁、高矫顽力牌号开发；在减少重稀土添加量、降低制造成本的同时满足了新能源汽车驱动电机磁钢高剩磁高矫顽力的需求
烧结钕铁硼小产品高耐蚀镀层技术的开发	处于中试阶段	镀层耐蚀性提高	攻克3C领域产品镀层高耐蚀性，提高产品应用的环境适应性，给客户产品提供可靠的技术保障
高性能无重稀土永磁材料开发及产业化	客户验证阶段	在部分高牌号产品中实现无重稀土添加	随着铜、硅钢、稀土等原材料的涨价和电机轻量化的要求，客户要求提高磁钢能量密度从而降低磁钢使用量同时可以降低配套原材料的使用。公司开发出无重稀土添加的部分高牌号产品，具有很强的市场竞争力
视觉系统缺陷检测技术开发	已在部分项目上应用	外观缺陷全检项目实现机器全自动检测	视觉系统缺陷检测技术可以提高生产作业的效率，避免因作业条件、主观判断等影响检测结果的准确性，更精确地进行表面缺陷检测，更加快速的识别产品表面瑕疵缺陷
设备物联网应用技术开发	现处于系统开发测试阶段	关键设备实现自动化运行以及数据采集云存储	提升生产线过程检测、生产设备监控、材料消耗监测的能力和水平，实现对工业生产过程中加工产品参数实时监控，提高产品质量，优化生产工艺流程。物联网的工业应用还能将传感器技术和制造技术相融合，实现对产品设备操作使用记录、设备故障诊断的远程监控

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

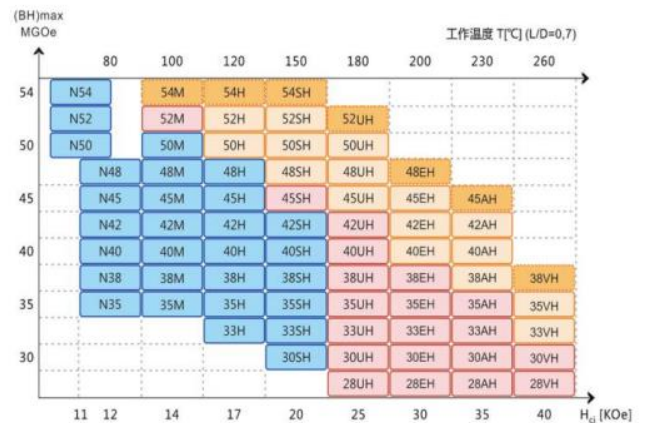
公司具备行业领先的晶界渗透技术。2018-2020年，公司分别将晶界渗透技术应用于约1,200吨、2,100吨及4,111吨永磁材料产品的生产过程中，2021年，公司使用晶界渗透技术生产6,064吨高性能稀土永磁材料产品，同比增长47.51%，占同期公司产品总产量的58.73%，较上年同期提高了16pct；其中，超高牌号产品约为3,437吨，在晶界渗透的高性能永磁材料产品中占比56.68%。

图表 35：采用晶界渗透技术的产品量



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

图表 36：公司产品牌号分布图



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

3.2 优化产能布局，打下坚实基础

公司的高性能钕铁硼永磁材料毛坯年产能由 2018 年的 7000 吨增加至 2022 年上半年的 23000 吨。公司在包头投资建设的“高性能稀土永磁材料基地项目”在 2021 年底竣工，该项目已于 2022 年 6 月达产，形成 8,000 吨/年的高性能稀土永磁材料生产能力。

公司也由生产基地单一工厂向多地工厂的集团化迈进，同时布局赣州、包头和宁波生产基地。目前，公司在宁波投资建设“年产 3000 吨高端磁材及 1 亿台套组件项目”已经开工建设，预计 2023 年可以建成投产。公司还规划了在赣州投资建设高效节能电机用磁材基地项目和包头投资建设年产 12000 吨产能的高性能稀土永磁材料基地(二期)项目，公司规划到 2025 年，将建成高性能钕铁硼永磁材料毛坯产能 40000 吨/年。

图表 37：钕铁硼规划产能项目进展（产能：吨）

基地	项目名称	产能	项目状态	预计达产时间
赣州	-	15000	已达产	2021
包头	高性能稀土永磁材料基地项目	8000	已达产	2022年6月
宁波	年产3000吨高端磁材及1亿台套组件项目	3000	在建	2023-2024
包头	高性能稀土永磁材料基地（二期）	12000	规划建设	2023-2024
赣州	高效节能电机用磁材基地项目	2000	规划建设	2024-2025

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

产能利用率高。目前公司在手订单充足，产能利用充分，近四年产能利用率均在 95% 以上。2021 年，钕铁硼产量为 10325 吨，同比增长了 7.41%；销量为 10709 吨，同比增长了 21.44%，有效去库存。

2022 年上半年，公司的高性能稀土永磁材料产量为 6,232 吨，其中使用晶界渗透技术生产高性能稀土永磁材料 4,160 吨；其中超高牌号产品产量为 2,493 吨。

图表 38：钕铁硼永磁材料产销情况

年度	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
毛坯产能（吨）	7000	10000	15000	15000	23000	26000	28000	40000
毛坯产量（吨）	6650	9500	14250	14250	21850	24700	26600	38000
产能利用率	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%	95.00%
成品产量（吨）	4801	6632	9613	10,325	16500	18000	25200	29500
成品销售（吨）	4606	6282	8818	10709	16500	18000	25200	29500
成品产销率（%）	95.92%	94.72%	91.73%	103.72%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

3.3 深化与稀土供应商合作

公司与主要稀土供应商建立长期稳定的战略合作，保障稀土原材料供应。公司总部位于稀土主要产地江西赣州，并在轻稀土主要产地内蒙古包头建设了高性能稀土永磁材料基地。2021 年 12 月，为响应国家政策，中国稀土集团有限公司在赣州正式成立，旨在互补稀土

资源优势、协同稀土产业发展，公司作为赣州重点发展的稀土永磁产业的龙头企业，将受益得到更快发展。此外，公司与包括南方稀土集团、北方稀土集团在内的重要稀土原材料供应商建立了稳定的合作关系，以此保障稀土原材料的充分供应。

3.4 市场认可度高，新能源和节能环保领域双驱动

稀土永磁材料行业特征为客户黏性强，进入门槛高。高性能钕铁硼永磁材料在相关行业中为重要的功能材料。钕铁硼永磁材料的质量对客户最终产品的性能和质量有重大影响。一旦建立合作关系，客户不会轻易更换供应商。因此，稀土永磁材料行业的新进入者难以在短时间内或根本无法成为下游行业领先企业的合格供应商。由于客户认证的高门槛，公司作为众多领先客户经认证的主要供应商，证明公司始终如一的高品质及在稀土永磁材料行业中的领先地位。

公司凭借庞大的产能、卓越的研发能力、专有技术以及强大的产品交付能力，成为新能源和节能环保领域高性能稀土永磁材料的领先供应商。

图表 39：主要客户一览



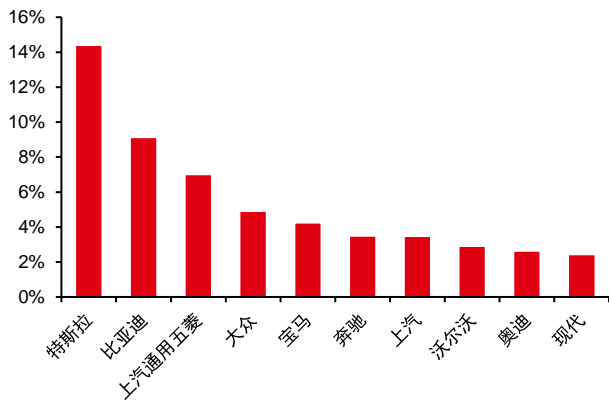
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

● 新能源汽车及汽车零部件领域

在此领域，公司是全球前十大新能源汽车厂商中的八家的供应商，客户包括特斯拉、比亚迪、联合汽车电子、日本电产、大众汽车、通用汽车等，且上汽集团、蔚来、理想汽车都是公司的最终用户。

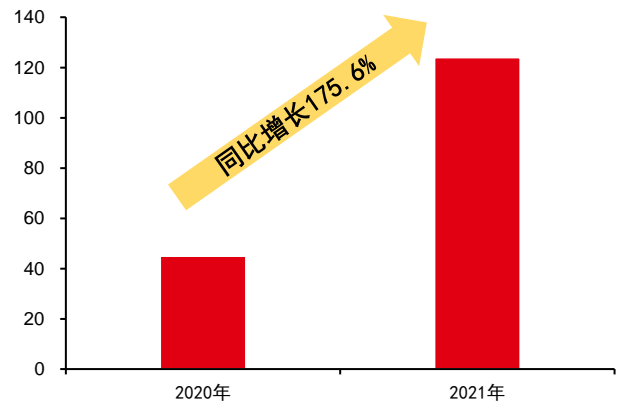
2021 年公司新能源汽车及汽车零部件领域收入达到 10.51 亿元，较上年同期增长 222.73%，2021 年公司新能源汽车驱动电机磁钢产品销售量可装配新能源乘用车约 124 万辆。

图表 40: 2021 年全球新能源汽车品牌市场份额 top10



资料来源: EV Sales, 中邮证券研究所

图表 41: 驱动电机可装配新能源车数量 (万辆)



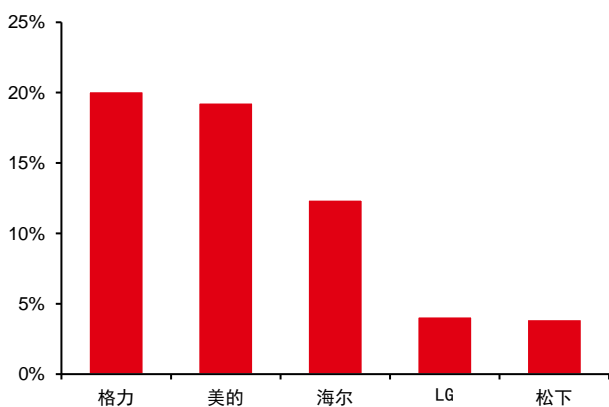
资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

● 节能变频空调

在此领域,公司与全球变频空调压缩机前五大企业保持多年友好合作关系;公司是美的、格力、上海海立、三菱电机等知名品牌的重要磁钢供应商,全球市场份额超 10% 的空调厂商仅有三家,且均为我国公司,我国在全球家用空调市场上占据绝对优势。

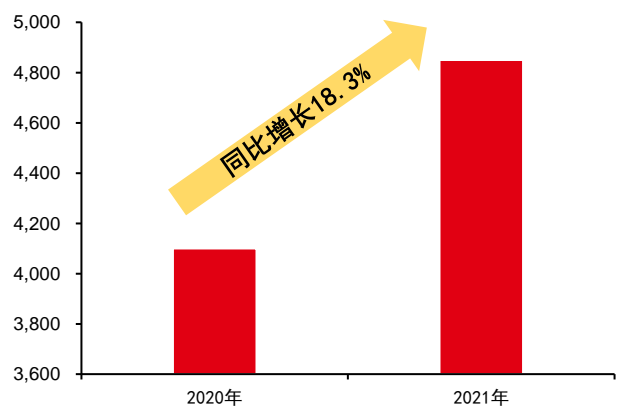
2021 年公司节能变频空调领域收入达到 14.00 亿元,较上年同期增长 59.41%,2021 年公司节能变频空调磁钢产品,销售量可装配变频空调压缩机约 4,850 万台。

图表 42: 2020 年家用空调全球市场份额 top5



资料来源: 欧睿国际, 中邮证券研究所

图表 43: 磁钢产品可装配变频空调压缩机数量 (万台)



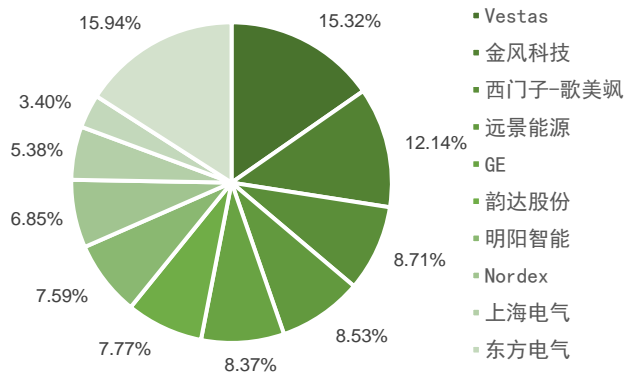
资料来源: 公司公告, 中邮证券研究所

● 风电领域

在此领域,全球前五大风电整机厂商中的四家均为公司客户;包括金风科技和西门子-歌美飒等全球领先的风电整机厂商。

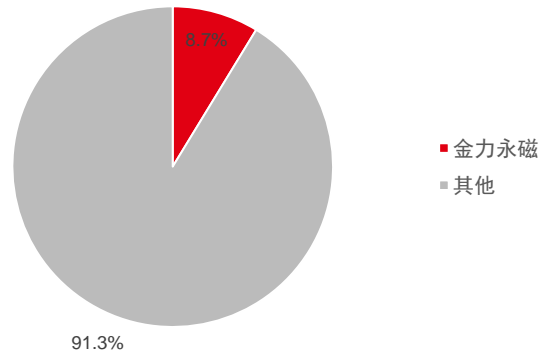
2021 年公司风力发电领域收入达 8.87 亿元,与去年基本持平,2021 年公司风电磁钢产品销售量可装配风机的装机容量约 8.65GW,占比全球新增风电装机量 8.7% 左右。

图表 44：2021 年全球头部风电制造商市场份额



资料来源：BNEF，中邮证券研究所

图表 45：风电磁钢产品可装配风机的装机容量占比



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

在节能电梯领域，公司是通力、上海三菱电梯等顶尖电梯制造商的重要磁钢供应商，除此之外，公司积极布局 3C、工业节能电机、轨道交通等领域，并陆续成功进入博世力士乐等各领域顶尖客户的供应体系，具有较为领先的市场地位。

4 盈利预测与投资建议

4.1 收入预测

假设：（1）公司扩产项目会持续推进，如期投产，预计 2022-2024 年钕铁硼毛坯产能分别为 23000/26000/38000 吨；（2）考虑到达产当年的项目，产能无法充分利用，对此，我们预期 2022-2024 年钕铁硼成品产量分别为 16500/18000/25200 吨。

预计公司 2022/2023/2024 年实现营业收入 86.62/108.96/151.39 亿元，分别同比增长 112.3%/25.79%/38.94%；归母净利润分别为 12.57/15.44/20.81 亿元，分别同比增长 177.34%/22.85%/34.78%，对应 EPS 分别为 1.50/1.85/2.49 元。

图表 46：收入预测

		单位	2020	2021	2022E	2023E	2024E
烧结钕铁硼	毛坯产能	吨	15000	15000	23000	26000	38000
	成品产量		9613	10,325	16500	18000	25200
	收入	亿元	22.89	37.67	82.99	104.83	146.76
	成本		17.44	29.64	63.90	81.76	115.94
	毛利润		5.45	8.03	19.09	23.06	30.82
其他业务	收入	亿元	1.29	3.13	3.63	4.13	4.63
	成本		0.99	2.02	2.42	2.82	3.22
	毛利润		0.30	1.12	1.22	1.32	1.42
营业收入		亿元	24.17	40.80	86.62	108.96	151.39
营业成本			18.43	31.65	66.32	84.58	119.15
毛利润			5.75	9.15	20.30	24.38	32.24
归母净利润			2.44	4.53	12.57	15.44	20.81

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

4.2 估值与投资建议

公司掌握先进的生产工艺，拥有稳定长久的原料供应渠道，降本增效，持续推进产能扩大项目的建设，提高产能利用率，公司未来前景可期。

以 2022 年 8 月 25 日收盘价 38.18 元为基准，对应 2022-2024E 对应 PE 分别为 25.46/20.73/15.38 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

图表 47：可比公司估值分析（wind 一致预期，截至 2022/8/25）

证券代码	证券简称	8月25日收盘价（元）	2022E PE	2023E PE	2024E PE	2022E PB	2022E EPS
000970.SZ	中科三环	16.25	23.9x	17.8x	14.0x	2.9x	0.68
300224.SZ	正海磁材	14.33	24.6x	17.3x	14.2x	3.6x	0.58
600366.SH	宁波韵升	12.42	19.1x	13.9x	11.1x	2.2x	0.65
688077.SH	大地熊	73.37	20.8x	14.1x	11.1x	4.6x	3.53
行业平均			22.1x	15.8x	12.6x	3.3x	1.36
300748.SZ	金力永磁	38.18	25.5x	20.7x	15.4x	6.1x	0.97

资料来源：Wind，中邮证券研究所

5 风险提示

稀土产品价格波动超预期；扩产项目建设不及预期；下游需求不及预期。

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。